



中国期货业协会  
China Futures Association

# FOF产品管理及评价体系

组合投资的核心能力构建

- 1 FOF产品的定义及核心属性
- 2 公募FOF产品的研究与投资
- 3 私募FOF业务的研究与投资
- 4 FOF业务主动管理的几项核心能力

FOF，全称 Fund Of Funds,直译就是 基金中的基金，简单地说就是一篮子基金。

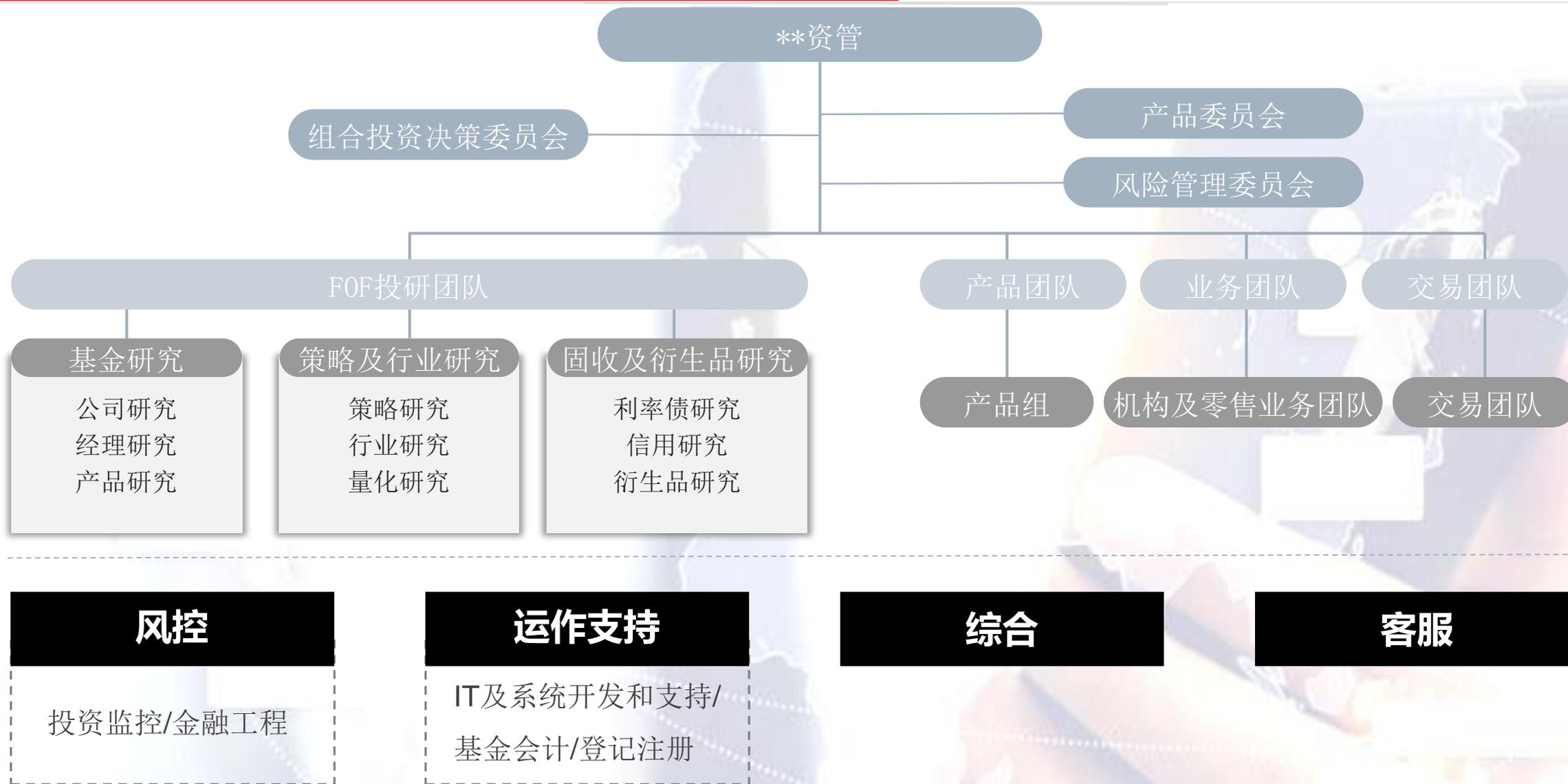
核心理念是组合投资，与直接投资一样，FOF投资研究具有很强的实践性。

公募FOF or 私募FOF

财富管理属性 or 资产管理属性

配置型FOF or 专业型FOF

主动管理型FOF or 被动适应型FOF





## 丰富的产品管理经验

- 自2008年开始累计管理FOF类产品规模超过\*\*亿

## 公募管理人全覆盖

### 覆盖全部公募管理人并根据风格进行分类

- 覆盖全市场超过\*\*只公募产品，共分为9大类、超过70小类
- 可以根据投资者不同需求，在相应类别中进行适配择优选择

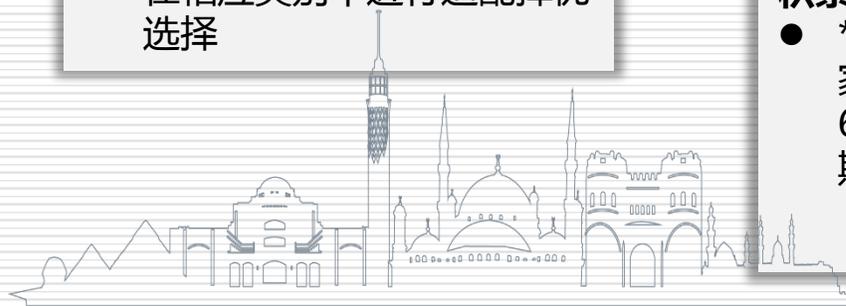
## 私募管理人覆盖广

### 来源广泛

- 私募管理人资源丰富，通过\*\*证券金融产品研究中心、财富管理部以及合作银行、期货公司等渠道的推荐，积累了丰富的私募管理人资源库。另外，目前托管在\*\*的私募类账户数量超过4000+只

### 积累丰富

- \*\*资管积累的私募管理人数量超过\*\*余家，20亿规模以上管理人覆盖率超过60%，覆盖股票多空、市场中性、管理期货、债券、宏观对冲等策略类型



1

FOF产品的定义及核心属性

2

公募FOF产品的研究与投资

3

私募FOF业务的研究与投资

4

FOF业务主动管理的几项核心能力

## 自上而下的配置逻辑：

战略配置来布局产品，  
战术配置来优配基金

## 由长到短的配置流程：

根据产品风险收益目标制定长期的战略配置，根据当时的市场环境及产品历史表现制定一年期的战术配置，每季度再根据投后表现动态平衡

### 战略资产配置

- 资产选择
- 风险估计
- 风险平价模型

### 战略配置修正

- 股债轮动评分
- 资产估值
- 股债比价
- 资产供给
- 市场情绪
- 短期动量
- 一致预期变动
- 风格轮动状态
- 换手率

### 战术资产配置

- 因子模型
- 风格轮动
- 行业轮动

### 子基金选择

- 基于回报
- 稳定的因子暴露
- 稳定的Alpha
- 基于持仓
- 实地调研
- 标签化
- 尽职调查清单

### 其他增强

- 打新策略
- 可转债策略折价

## 投前

### 公司层面

- 基金池管理及投资管理制度符合合规风控要求
- 投决会审议通过产品的各项要素

### 团队层面

- 根据产品的投资范围、投资目标、投资限制等要素，制定相应的投资策略及资产配置框架

## 投中

### 资产层面

#### 制定底层大类资产配置

- 评估宏观经济、政策导向、流动性、资产估值、市场情绪
- 大类资产配置模型分配各类资产大致比例

### 母基金层面

#### 决定基金类别的配置（包括但不限于）

- 风格配置（规模、价值、成长、激进、稳健）
- A股 vs 债券 vs QDII vs 货币
- 绝对收益 vs 相对收益

### 子基金层面

#### 基金品种选择

- 以基金经理为核心的主动型基金筛选体系
- 以风格主题等指标为核心的工具型基金筛选体系

## 投后

### 基金筛选

- 对已投基金进行业绩风格跟踪，防止偏离
- 基金研究员继续搜寻同类型业绩稳健的基金，以备选

### 配置优化

- 组合再平衡（资产分散度，目标波动率，预期回报）
- 关注宏观环境，以防剧烈变动引起的大类资产配置调整

### 风险监控

- 跟踪所投基金的风险状况
- 母基金层面监控投资比例及要素满足合规及风险等监管要求

## 01

### 净值归因

- ◆ 以基金经理为研究对象，拼接其时间维度上的所有业绩
- ◆ 收益率较难粉饰，避免窗饰效应
- ◆ 可与市场的风格、主题指数回归，发现基金经理的风格特征与市场偏好

## 02

### 持仓归因

- ◆ 真实持仓进行分析，披露频率较低，且基金持仓存在窗饰效应
- ◆ 与市场指数拐点进行对比，考察基金经理择时能力
- ◆ 多因子的雷达图扫描，判断风格特性及稳定性
- ◆ 与净值归因交叉验证

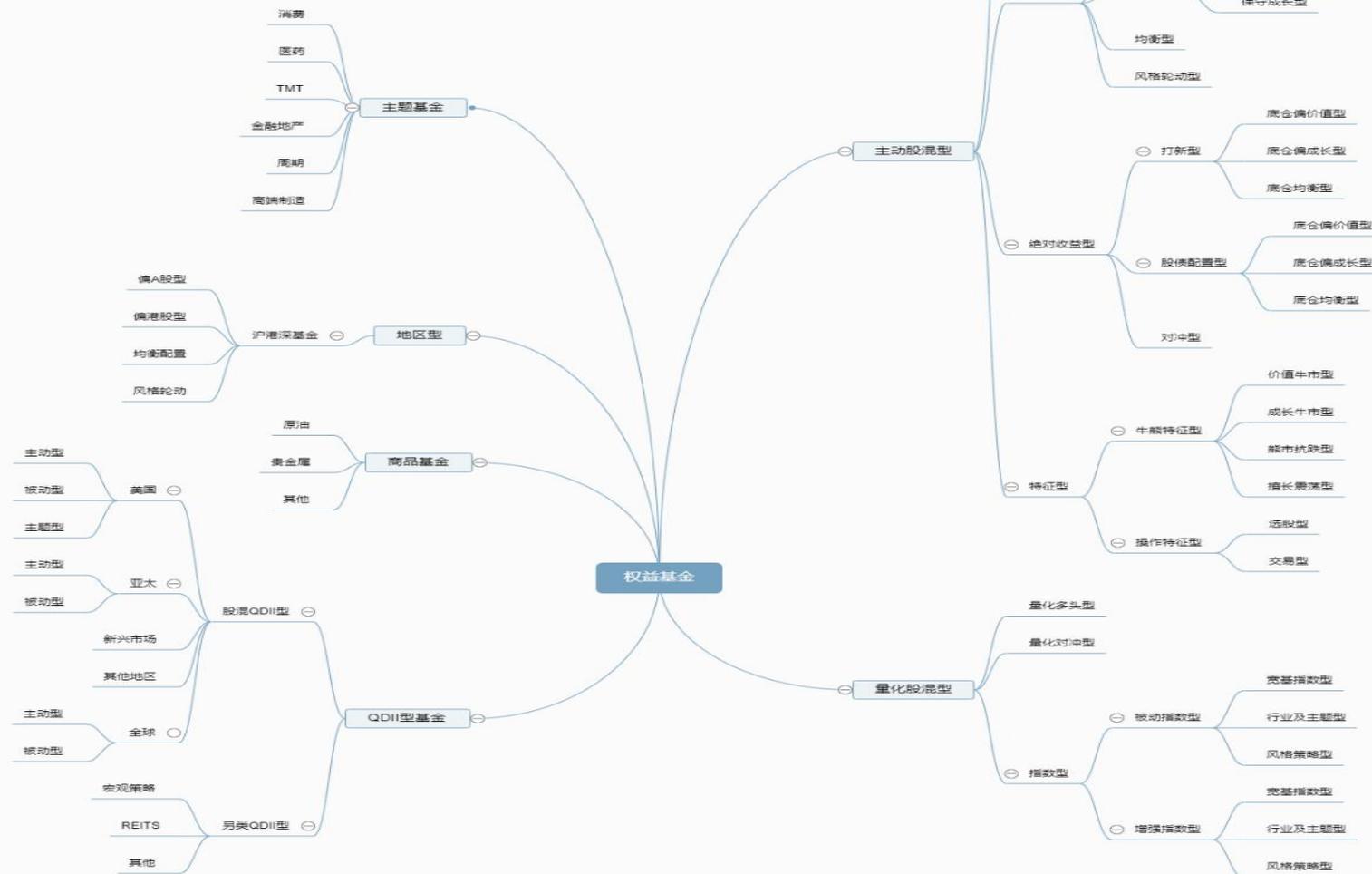
## 03

### 尽职调查

- ◆ 勤勉任职
- ◆ 投资理念
- ◆ 公司考核
- ◆ 研究支持
- ◆ 选股标准
- ◆ 策略容量
- ◆ 投资独立性



- 将所有权益基金分为6大类，装入50多种风格分类库中。
- 6大类为主题基金、主动股票型、量化股混型、地区型、商品基金、QDII基金。
- 基于基金的分类结果，对基金经理所管理的权益基金产品分类标签进行汇总，形成基金经理的初步风格标签。



相互印证  
相辅相成



挖掘矛盾  
聚焦疑点

同类型基金比较

超额收益能力

投资理念方法体系

基金经理价值观、  
性格、风险偏好



净值数据  
分析

持仓股票  
分析

交易行为  
分析

## 风格匹配：

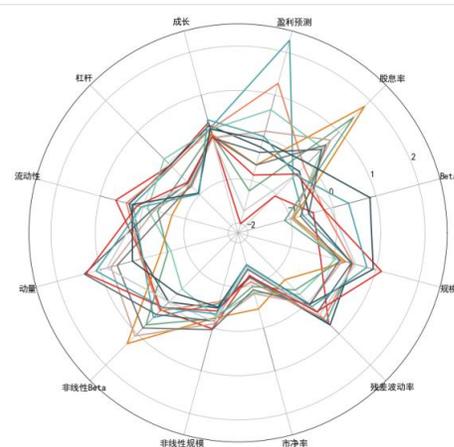
准确定位基金经理  
持仓风格、特点和实际能力



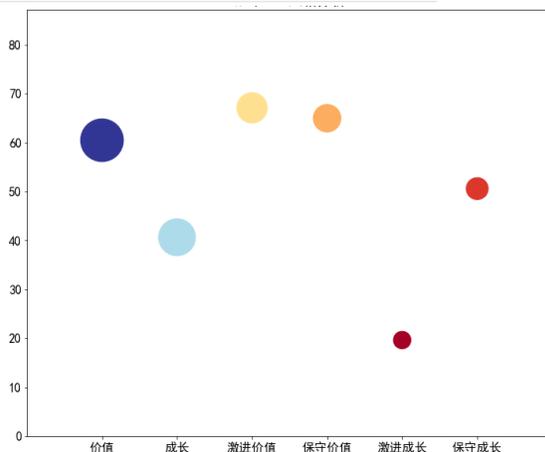
根据市场风格  
选择合适的基金经理

## 基金经理风格特征和收益来源

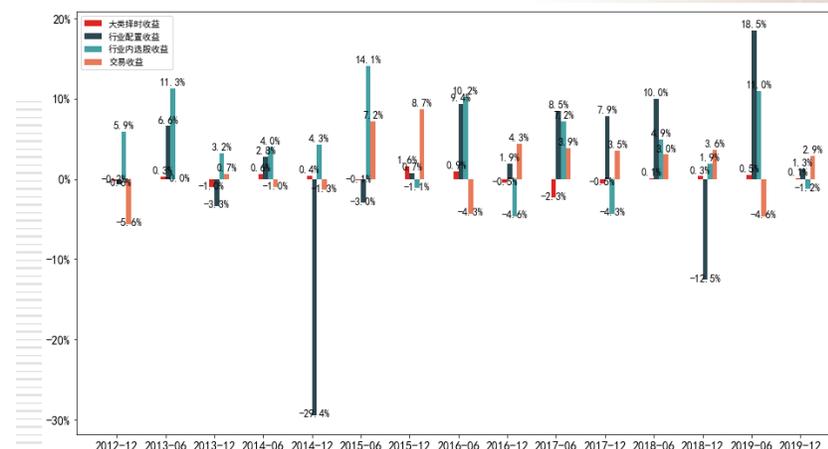
某基金经理的Barra因子暴露



某基金经理在某一时期风格



某基金经理的Brinson业绩归因



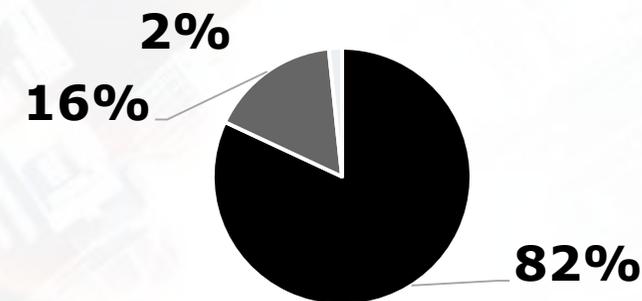
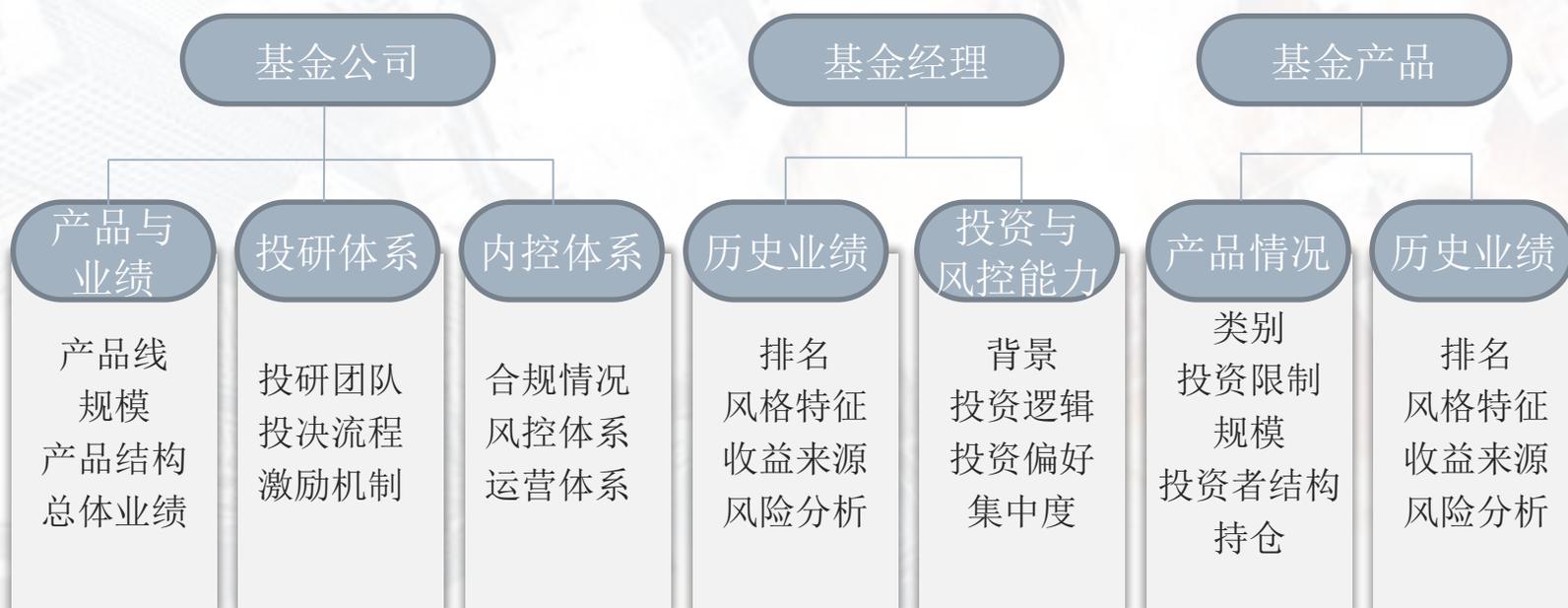
上述筛选体系、理念、策略仅供参考，不代表管理人对未来业绩和收益的保证和承诺。请仔细阅读产品合同，请务必仔细阅读风险揭示书，关注产品投资风险、亏损风险。

## 构建基金池的目的：

- 以基金经理为维度，科学、规则化的管理，聚焦可能存在超额收益的基金群

## 结构概述：

- 满足监管对FOF底层投向要求，从基金类型出发，对类内基金根据多维量化指标分别设池管理
- 基础池为基金经理或研究员发现的符合监管要求，有业绩潜力，但仍需观察的基金
- 重点池定位为可根据市场环境进行配置的基金，核心池定位为可长期较高仓位持有的底仓基金



- 基础池（2000只）：量化筛选为主，排除风险品种
- 精选池（400只）：兼顾定量定性结果，精选品种
- 核心池（40只）：定性研究为主，优中选优

上述筛选体系、理念、策略仅供参考，不代表管理人对未来业绩和收益的保证和承诺。请仔细阅读产品合同，请务必仔细阅读风险揭示书，关注产品投资风险、亏损风险。

## 业绩总览

收益走势

净值走势



评价标准	最新值	评价标准	最新值
年化总收益	11.77%	信息比率	0.44
年化总风险	9.79%	夏普比率	0.90
年化主动收益	8.69%	卡玛比率	0.79
年化主动风险	19.88%	特雷诺比率	0.35
实现阿尔法	7.85%	赫斯特指数	0.57
实现贝塔	0.25	STUTZER指数	0.07
残差风险	7.68%	索提诺比率	1.18

同期，沪深300年化收益率为3.00%

## 风险概览

目标方案

最大回撤(14.96%)

### 每日回撤



评价标准	最新值	评价标准	最新值
最大回撤	14.96%	年化波动率	9.79%
最大回撤修复期数	231	下行风险	7.94%
最大单期跌幅	-3.39%	与股市相关性	0.62
最大连跌期数	7	与债市相关性	0.08
亏损期占比	42.82%		

同期，沪深300最大回撤为46.70%

数据来源：海通资管，通联数据

数据区间：2015.1.1-2020.1.1

## 大类资产配置方案

重置权重 

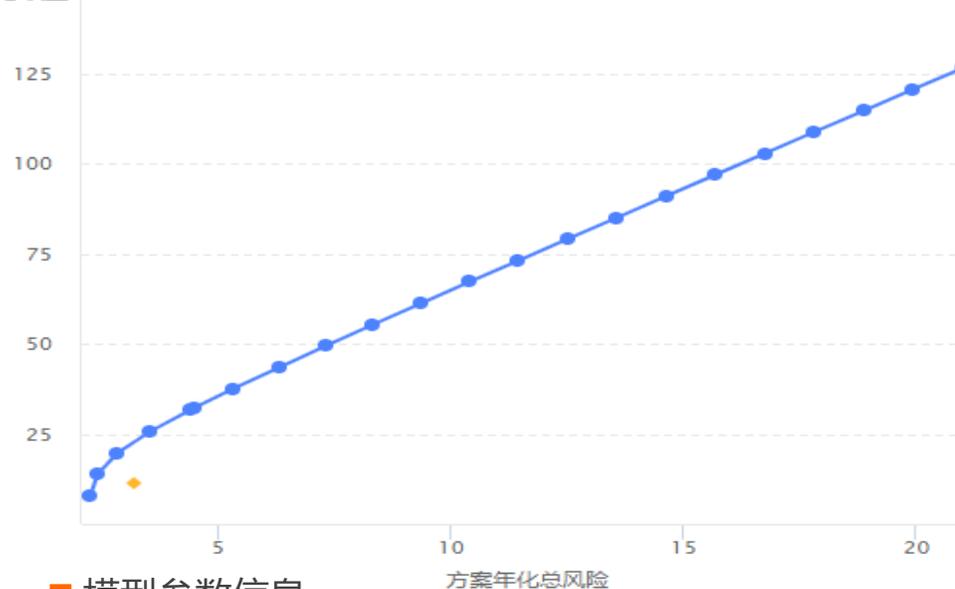
< 2014-12-31 2015-03-31 2015-06-30 2015-09-30 2015-12-31 2016-03-31 2016-06-30 2016-12-30 2017-03-31 >

资产类别	代表指数	净值起始日	净值频率	配置权重(%)
标普500	标普500	--	--	<input type="range" value="3.66"/> 3.66 %
沪深300	沪深300	2002-01-04	日	<input type="range" value="44.45"/> 44.45 %
中债总指...	中债总指...	2002-01-04	日	<input type="range" value="51.89"/> 51.89 %
南华商品	南华商品	2006-01-04	日	<input type="range" value="0"/> 0 %
恒生指数	恒生指数	1991-07-03	日	<input type="range" value="0"/> 0 %

共5个产品 剩余可用仓位  0.00%

资产代表指数	大类资产类别名称	投资比例上限(%)	投资比例下限(%)
标普500	美股	100	0
沪深300	A股	100	0
中债总指数总值(财富)	债券	100	0
南华商品	商品	100	0
恒生指数	港股	100	0

方案年化总收益



- 模型参数信息
- 配置模型：风险平价
- 预期风险计算区间：近半年
- 再平衡方式：动态再平衡
- 再平衡规则：回归投资目标
- 再平衡周期：3个月
- 动态监测规则：目标风险动态监测

数据来源：海通资管，通联数据

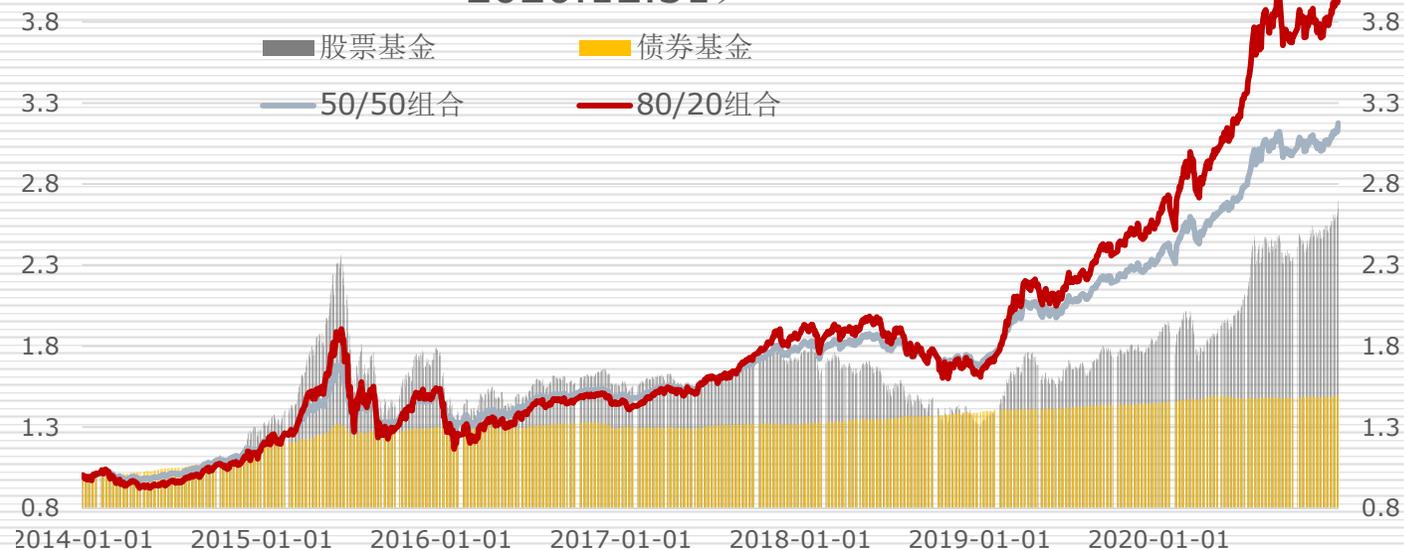
数据区间：2015.1.1-2019.12.31

上述筛选体系、理念、策略仅供参考，不代表管理人对未来业绩和收益的保证和承诺。请仔细阅读产品合同，请务必仔细阅读风险揭示书，关注产品投资风险、亏损风险。

- 按照我们的投资框架和逻辑，针对不同的风险收益偏好，我们围绕不同的股债配置比例设计了两个组合。以下模拟组合表明了策略在追求收益的同时控制风险的有效性。
- 此处使用中证股票基金指数和中证债券基金指数作为拟合标的，后期我们还会在此基础上优选相对指数有超额收益的基金进行配置。

	50/50组合	80/20组合	股票基金	债券基金
年化收益	18.59%	22.78%	15.76%	6.13%
风险	12.80%	19.35%	23.45%	2.78%
夏普比率	1.45	1.18	0.67	2.21
最大回撤	-25.14%	-38.87%	-45.11%	-6.39%

策略模拟组合相对净值走势图（2014.1.1-2020.12.31）



数据来源：Wind，海通资管

数据区间：2014.1.1-2020.12.31

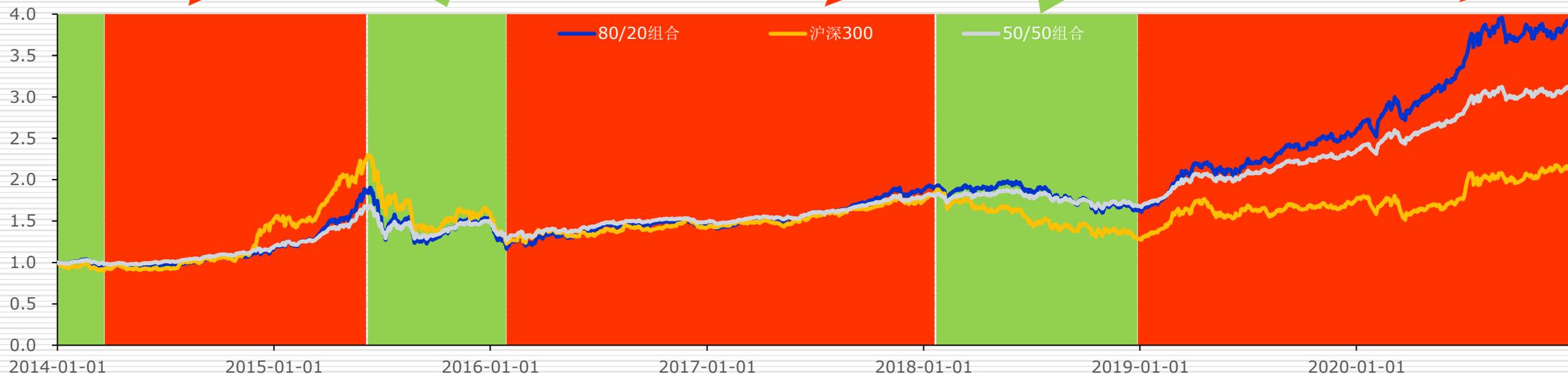
\*模拟业绩走势。具体的投资以实际为准，以上仅供参考。具体产品投资范围、策略等信息请仔细阅读产品合同，关注管理人信息披露内容。请务必仔细阅读风险揭示书，关注产品投资风险、亏损风险。管理人不对未来业绩和收益做任何保证和承诺。

# 不同市场周期中的模拟组合表现



中国期货业协会  
China Futures Association

■ FOF通过资产配置，能够平滑收益和风险，跨越牛熊。



数据来源：Wind，海通资管

数据区间：2014.1.1-2020.12.31

\*模拟业绩走势。具体的投资以实际为准，以上仅供参考。具体产品投资范围、策略等信息请仔细阅读产品合同，关注管理人信息披露内容。请务必仔细阅读风险揭示书，关注产品投资风险、亏损风险。管理人不对未来业绩和收益做任何保证和承诺。

1

FOF产品的定义及核心属性

2

公募FOF业务的研究与投资

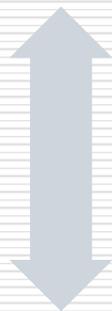
3

私募FOF产品的研究与投资

4

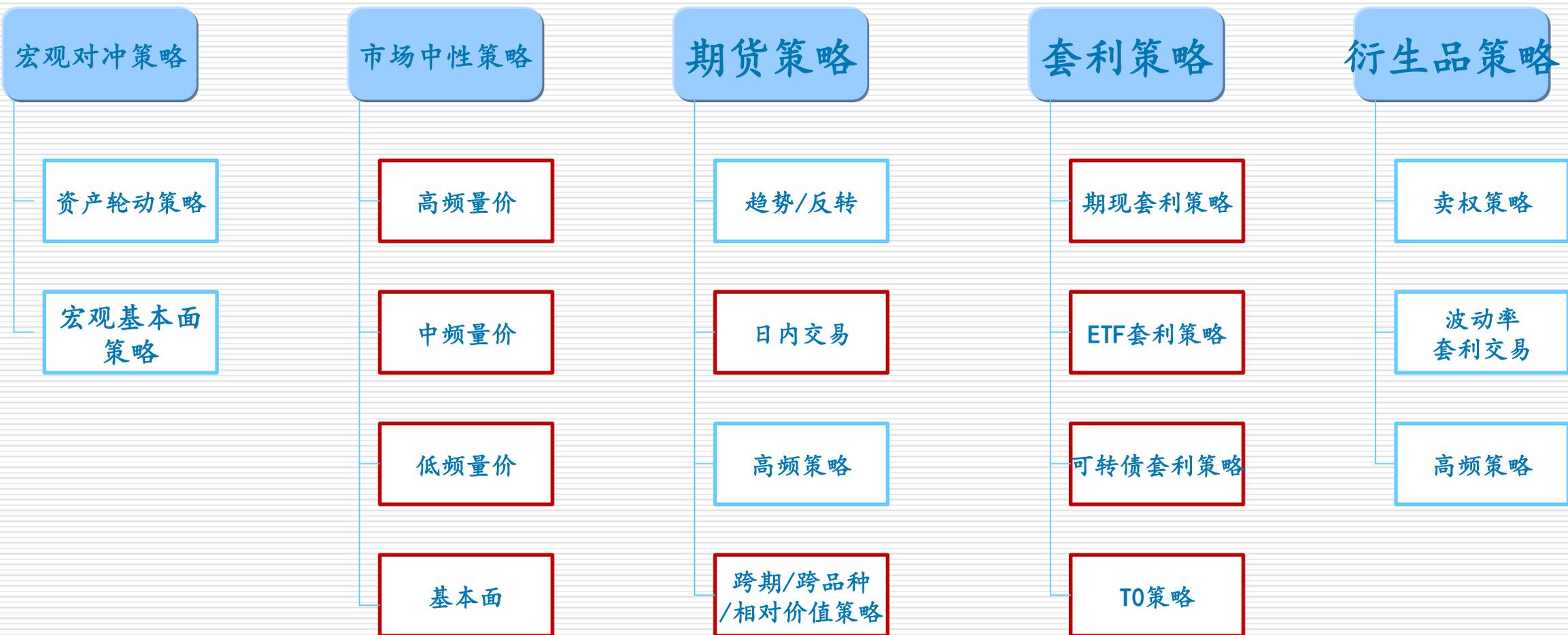
FOF业务主动管理的几项核心能力

精选量化  
私募基金



组合配置

- 主要研究量化对冲策略
  - 依托海通体系和市场三方数据综合筛选
  - 定量与定性相结合
  - 新、老选手的有机融合
- 
- 与私募基金定制可临开专户，便于灵活调整
  - 系统精细分析策略运作情况
  - 大类资产分散配置，包括股票、期货、期权
  - 监控策略对市场环境的适应性，并进行调整
  - 依托海通体系资源，灵活运用融券、互换等工具优化对冲成本



- 本系列仅采用标红部分

- 40-50家管理人
- 覆盖市场主流量化对冲策略
- 周频跟踪私募动态

- 10-15家管理人
- 与海通开展全方位战略合作
- 定制专户产品
- 日频跟踪净值，月频回访交流

私募基金评价

观察池

投委会

投资池

投后调整

- 精细筛选
- 持续交流
- 现场尽调
- 第三方数据校验

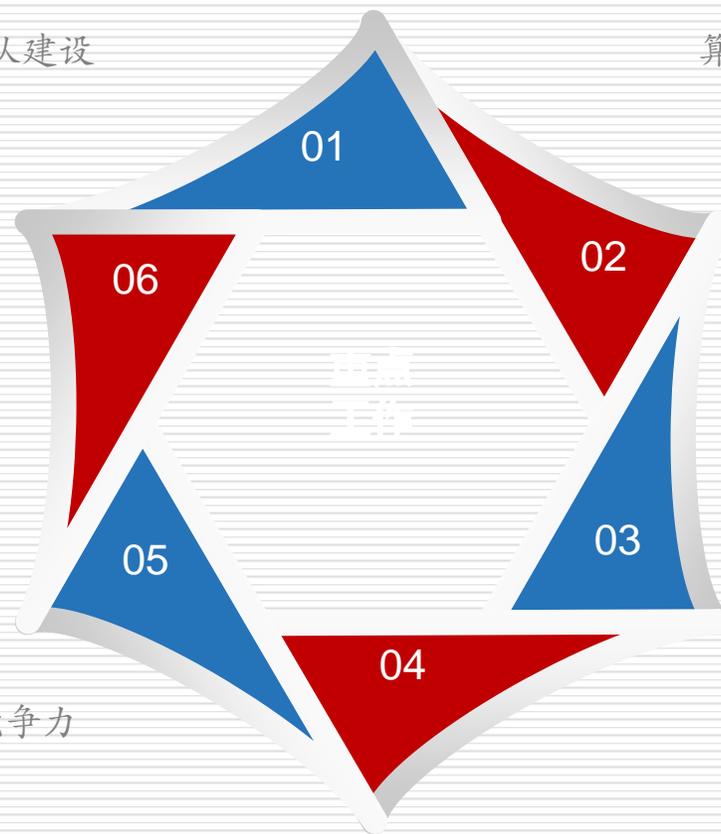
- 全面、审慎、专业
- 部门投委会审核
- 量化团队审核

- 专职风控人员盯盘
- 自建分析系统
- 监控子管理人策略漂移和风险暴露
- 全方位跟踪子管理人情况

以模型原理、交易能力和风险控制手段为评价核心，采用定性和定量相结合的标准对量化私募基金的投资能力进行综合评价。

公司具有稳定的股权架构、合理的治理结构、完整的团队建设

具有相当数量具备顶尖数学、物理、计算机专业背景的策略开发人才



出色的历史业绩、合适的商务条款、顺畅的沟通机制

具备实践经验和开发能力卓越的IT团队

策略具有持续创新能力和市场竞争力  
：高中低各频率的信号  
适应快速迭代的情况  
交易优化能力  
风险控制能力

具备境内外顶级对冲基金投资经验，例如  
Two Sigma, D.E.SHAW, Citadel, 千禧年，世坤  
(world quant) 等

## 私募情况周报节选 (更新至2021.5.14)

			本周收益	本月收益	近一月收益	近两月收益	近半年收益	本年收益	近一年最大回撤	近一年夏普	数据截止日	分类
未入池	股票阿尔法	股票多空	5.2%	7.2%	4.2%	3.5%	6.2%	8.2%	7.60%	0.39	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	2.2%	2.5%	4.2%	2.1%	7.2%	11.2%	3.99%	1.73	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法 (70%中性、20%指增)	2.2%	2.2%	2.6%	2.2%	2.2%	-1.56%	5.24%	1.95	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	灵活对冲	1.2%	1.2%	1.2%	-0.16%	-1.53%	-2.56%	12.76%	1.60	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	1.2%	3.2%	0.34%	3.2%	-2.17%	-3.50%	8.79%	1.54	2021/5/14	1
未入池	指数增强	指数增强	1.2%	0.42%	2.4%	5.2%	3.2%	2.2%	8.66%	0.98	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	灵活对冲	1.2%	0.20%	0.62%	0.57%	14.2%	9.2%	未调一年	未调一年	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	TO	0.2%	-0.16%	2.2%	3.2%	6.2%	4.2%	未调一年	未调一年	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.39%	0.25%	-0.15%	5.2%	5.2%	1.64%	2.58	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	股票阿尔法	0.2%	-0.12%	-0.25%	-1.05%	0.28%	0.27%	2.54%	2.82	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	0.2%	1.43%	0.21%	0.21%	-0.97%	-4.02%	8.23%	-0.08	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.46%	3.2%	2.2%	5.2%	6.2%	2.51%	3.48	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-0.45%	0.25%	-0.72%	0.41%	-1.43%	3.24%	1.49	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	股票阿尔法	0.2%	-0.38%	0.29%	-0.66%	1.06%	0.48%	1.42%	2.74	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-0.40%	-0.08%	0.66%	-3.24%	-1.53%	3.87%	1.31	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-0.37%	1.0%	3.2%	-2.20%	0.98%	5.73%	0.58	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	0.2%	-0.81%	0.44%	0.76%	3.2%	0.30%	3.34%	1.85	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-0.19%	-1.29%	-0.94%	-3.94%	-2.98%	9.32%	-1.00	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	股票阿尔法	0.2%	-0.04%	0.18%	-0.83%	3.4%	3.2%	2.82%	1.71	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.08%	-0.08%	0.11%	-0.28%	0.31%	3.64%	0.12	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.4%	0.3%	-1.50%	-1.86%	-1.57%	5.50%	0.22	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	高频阿尔法	0.2%	-0.67%	-1.06%	-1.39%	-0.06%	1.3%	2.71%	1.71	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.23%	0.20%	0.13%	-1.47%	-0.15%	3.36%	0.56	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	0.2%	-1.18%	-1.53%	4.2%	7.2%	4.2%	8.45%	0.36	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	阿尔法	0.2%	-1.07%	0.99%	-0.16%	1.10%	1.30%	3.41%	1.82	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	阿尔法+TO	0.2%	-0.84%	0.98%	-1.17%	-2.10%	-1.82%	4.69%	0.83	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-1.15%	-0.10%	-2.18%	-0.76%	-0.70%	3.26%	2.02	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	高频阿尔法	0.2%	-0.33%	-0.60%	-2.10%	-4.29%	-3.30%	6.45%	0.86	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	0.34%	0.26%	-0.68%	0.17%	0.23%	2.15%	1.86	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	日间	0.2%	-0.06%	2.2%	0.19%	-1.48%	0.41%	7.13%	-0.37	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	股票多空、可转债	0.2%	0.80%	0.80%	0.23%	-3.43%	-2.02%	7.47%	-0.91	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	TO	0.2%	0.80%	0.60%	0.20%	-1.60%	-1.70%	2.88%	-0.28	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	市场中性	0.2%	-1.20%	-0.53%	-1.68%	4.2%	-0.72%	未调一年	未调一年	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	市场中性	-0.02%	-0.24%	0.02%	0.07%	2.2%	1.2%	0.89%	3.45	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	日内	-0.03%	-1.14%	2.2%	1.2%	2.2%	0.62%	4.82%	0.60	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	TO	-0.05%	-0.40%	-0.04%	0.08%	未调半年	2.2%	未调半年	未调半年	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	市场中性	-0.06%	0.17%	-0.81%	-0.52%	3.2%	4.2%	1.50%	3.75	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	高频阿尔法	-0.08%	-1.56%	-1.10%	-2.77%	0.44%	1.66%	3.07%	1.84	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	股票阿尔法+CTA	-0.08%	0.25%	2.2%	2.2%	7.2%	2.2%	1.92%	3.31	2021/5/14	1
投资池	股票阿尔法	TO+打新	-0.09%	-0.19%	-0.28%	-0.74%	0.75%	-0.37%	1.02%	2.95	2021/5/14	1
未入池	股票阿尔法	股票阿尔法	-0.12%	0.46%	2.2%	2.2%	-3.68%	-0.30%	6.77%	1.18	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	高频阿尔法	-0.15%	-1.62%	-0.07%	-1.62%	4.2%	1.3%	6.10%	1.19	2021/5/14	1
跟踪池	股票阿尔法	市场中性	-0.17%	-0.51%	0.25%	1.2%	2.2%	-1.36%	未调一年	未调一年	2021/5/14	1



监控大类资产：

- 套利机会
- 波动率
- 流动性

跟踪各类量化策略

：

- 覆盖主流策略
- 开展深入尽调
- 灵活调整

子管理人精细管理

：

- 策略逻辑
- 风险来源
- 相关性控制

高夏普+低回撤

控制策略间的相关性

	市场中性一	市场中性二	市场中性三	市场中性四	CTA策略	ETF套利一	ETF套利二	期权套利
市场中性一	1.00	0.57	0.63	0.51	-0.16	0.09	0.08	0.02
市场中性二	0.57	1.00	0.48	0.33	0.17	-0.07	0.06	0.11
市场中性三	0.63	0.48	1.00	0.63	0.21	-0.06	0.24	-0.29
市场中性四	0.51	0.33	0.63	1.00	0.09	-0.06	0.34	-0.27
CTA策略	-0.16	0.17	0.21	0.09	1.00	0.26	0.08	0.02
ETF套利一	0.09	-0.07	-0.06	-0.06	0.26	1.00	-0.06	0.06
ETF套利二	0.08	0.06	0.24	0.34	0.08	-0.06	1.00	0.13
期权套利	0.02	0.11	-0.29	-0.27	0.02	0.06	0.13	1.00
收益率	18.57%	8.84%	11.80%	12.87%	27.22%	28.19%	12.48%	2.82%
最大回撤	1.51%	2.62%	0.82%	0.95%	3.17%	4.73%	0.34%	3.18%
波动率	5.86%	5.87%	4.24%	5.35%	8.51%	19.45%	3.27%	7.55%
夏普比率	4.71	2.24	4.14	3.57	4.75	2.15	5.66	0.56

1

FOF产品的定义及核心属性

2

公募FOF业务的研究与投资

3

私募FOF业务的研究与投资

4

FOF业务主动管理的几项核心能力

数据能力是做好子基金评价的基础工作；

但走近管理人以及相关评价是超越其他FOF的决定因素

基于穿透力的评价是风险管理的重要保障

风险监控系统是必备基础设施



中国期货业协会  
China Futures Association

谢谢观看！